国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

产业观察

2020.07.27 ，34 期

从蚂蚁上市，看金融科技生态圈

摘要：

2020 年 7 月 20 日，蚂蚁集团宣布计划在科创板和港交所同步上市，预计寻求至少 2000 亿美元的估值。本期产业观察聚焦金融科技行业，从产业链、应用场景和应用领域三个角度，对 fintech 生态圈进行梳理。传统金融机构加大对科技的投入，互联网企业加大对应用场景的布局和牌照的获取。

从产业链角度来说，金融科技生态圈可以分为基础设施层和应用平台层

金融科技生态关键的底层技术 ABCD 技术，包括人工智能（A）、区块链技术（B）、云计算（C）、大数据等（D）。在领先的金融科技企业中，人工智能与机器学习以及大数据类的企业占比较高。这四类层技术在金融领域的应用主要是客服、风控、投顾、营销、预测、分析等。代表企业包括布比区块链、犀语科技、追一科技等。

从应用场景看，通过科技赋能的形式，互联网企业大势进入

在互联网支付、风险管理、财富管理、消费金融、供应链金融这五大应用领域中，金融科技主要体现在传统机构加大技术的自主研发和外部采购，同时互联网企业在某些领域也逐渐布局：

- 在**互联网支付**中，2C 端已基本形成寡头竞争的格局，2B 端的支付或是下一个发展的蓝海，电商背景的互联网企业更具备客户优势。
- 在**风险管理**中，除了专业的智能风控企业，如同盾科技和第四范式以外，在消费金融领域布局的公司同样具备优异的风控水平，例如 360 金融、拍拍贷、蚂蚁金服、京东数科、度小满等。
- 在**财富管理**中，传统的金融机构推出智能投顾产品，互联网企业利用流量和技术优势，同样推出创新产品和平台，尽管中国线上销售产品渗透率较高，但是独立的互联网理财平台发展依然较落后。这一类企业包括蚂蚁金服、阿博茨科技、富途证券、福米科技、雪球、盈米基金等。
- 在**消费金融**中，当前仍然是以银行系和信用卡为主导的市场，但是由于互联网企业拥有丰富的消费场景，未来拥有较大的提升空间。目前持有消金牌照的互联网企业包括百度、小米。
- 在**供应链金融**中，当前的科技赋能主要体现在交易场景数据化、供应链条智能化等方面，以及加强风控领域的投入，而未来区块链技术的深入将带来行业空间的增长。

从应用领域看，创新银行、券商、保险已面世

单从创新互联网企业看，目前全国已有多家互联网企业参与的互联网银行，在普惠金融的发展下，针对中小微企业高效开展业务，例如腾讯参与的微众银行，蚂蚁参与的网商银行、小米参与的新网银行等。互联网券商目前主要是跨境券商，例如针对美股和港股投资的经纪商，富途证券、老虎证券、微牛等。互联网保险主要针对商业保险，涵盖了财险和寿险等。另外还有应用于监管的监管科技，主要应用于风险识别和预警、反欺诈、咨询分析等领域。例如中译语通、价值在线、慧安金科等。

产业研究中心

作者：郝亚雯
电话：010-83939776
邮箱：haoyawen@gtjas.com
资格证书编号：S0880518010005

作者：鲍雁辛
电话：0755-23976830
邮箱：baoyanxin@gtjas.com
资格证书编号：S0880513070005

往期回顾

【新制造】服务机器人发展空间广阔 2020.07.19

农业科技：在被低估的行业中寻金 2020.07.14

跨境互联网券商，开启个人财富管理新篇章 2020.04.22

【新制造】科技推动智能制造升级前行 2020.04.21

【组织文化系列一】分布式组织的黄金时代 2020.04.17

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

每日免费获取报告

1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；

2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；

3、每周分享**经济学人**

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码
关注公号
回复：**研究报告**
加入“起点财经”微信群

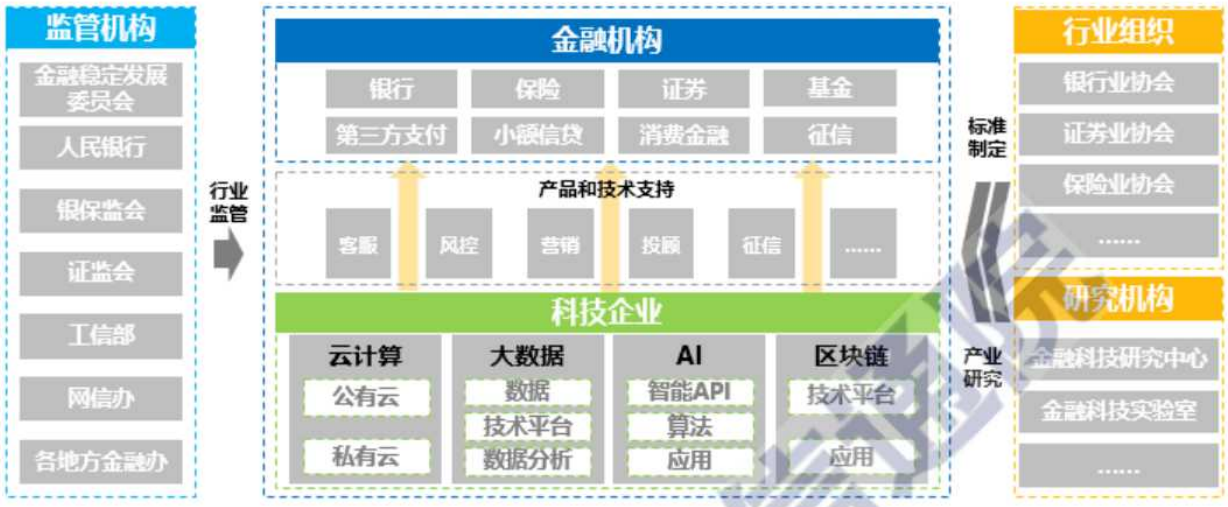
目 录

1. 金融科技产业链：底层架构+平台应用 3
1.1. 基础设施层：人工智能、区块链、云计算、大数据 5
1.2. 应用平台层：互联网背景的企业陆续寻求上市 7
1.3. 金融机构加大科技的投入，互联网企业加大应用的布局 9
2. 应用场景：科技赋能，互联网企业大势进入 11
2.1. 互联网支付：2C 端已成熟，2B 端是下一个蓝海 11
2.2. 风险管理：科技类企业将加大与持牌机构的合作 15
2.3. 财富管理：独立互联网理财平台发展依然较落后 18
2.4. 消费金融：当前依然以银行系和信用卡为主导 21
2.5. 供应链金融：区块链技术的发展将带来行业空间的增长 24
3. 应用领域：银行、券商、保险、监管机构 27
3.1. 互联网银行：普惠金融 27
3.2. 互联网券商：个人财富管理 27
3.3. 互联网保险：商业保险 27
3.4. 监管层：监管科技 28
4. 风险提示 29

1. 金融科技产业链：底层架构+平台应用

金融科技 fintech 指的是在大数据、区块链、云计算、人工智能等新兴技术下，金融市场和业务领域涌现的新的业务模式、应用和产品等。我国金融科技行业生态体系主要由金融科技行业参与主体、监管机构以及相关行业协会组成。

图 1：金融科技产业生态结构包括金融机构、监管机构、科技企业、行业协会等



数据来源：中国信通院《中国金融科技生态白皮书（2019 年）》

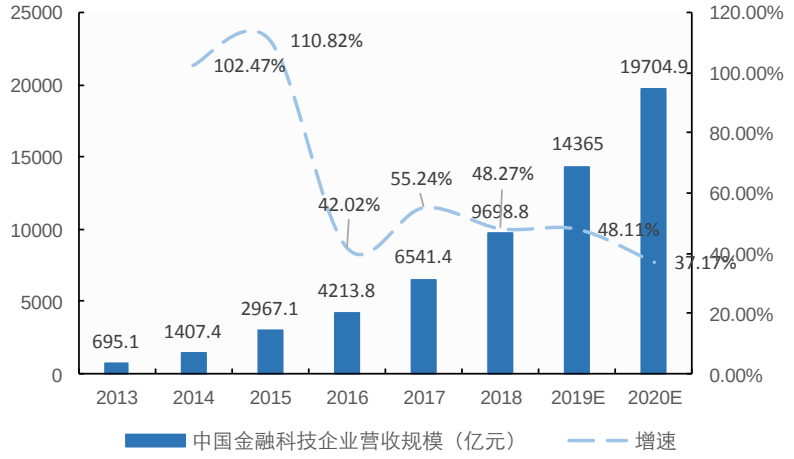
从产业链来看，金融科技企业划可以分为两大类:基础设施类、应用平台类。基础设施类企业主要指技术服务商，例如掌握区块链、人工智能等技术垂直赛道的科技公司。平台层企业主要提供金融科技服务以及金融科技应用，例如保险科技、数字化信贷、综合性金融科技类企业。根据 KPMG 2019 年 fintech50 的名单，根据专业领域来看，主要集中在证券财富与资本市场、底层技术、数字化信贷。应用领域中还有保险科技、综合类、银行科技以及支付领域。主要技术要素主要分布在人工智能与机器学习、大数据、云计算。

图 2：金融科技企业 50 分布在综合金融、支付、数字化信贷、银行、保险、证券等领域

数据来源：KPMG 中国领先金融科技企业 50

中国金融科技依然处于发展初期，企业收入规模在 2013-2018 年年均复合增速达 69.4%。根据前瞻产业研究院测算，2018 年，中国金融科技企业的营收总规模达到 6541 亿元，预计 2020 年达到 19705 亿元。根据易观智库数据，2018 年中国金融科技市场规模超过 115 万亿元，预计到 2020 年，市场规模将超过 157 万亿元。其中，智能投顾和在线交易平台、量化交易工具、互联网消费金融和智能风控市场的规模都将是 10 万亿元级别以上的规模。

图 3：中国金融科技企业收入规模在 2013-2018 年年均复合增速达 69.4%



数据来源：前瞻产业研究院、国泰君安证券研究

多家金融科技独角兽在 2020 年寻求上市，包括蚂蚁金服、京东数科等。在 KPMG 发布的 2019 领先金融科技企业中，融资轮次较前且已经发展成为独角兽的企业有 7 家，其中蚂蚁金服、陆金所均属于 Top10 独角兽企业。2020 年 6 月上交所官网显示，微众信科科创板 IPO 获上交所受理。7 月证监会公布京东数科在科创板上市辅导的系列文件。同月，蚂蚁金服改名蚂蚁集团，宣布启动在沪港两地同步发行上市的计划，寻求 2000 亿美元的估值。

表 1：融资轮次较前的中国金融科技企业主要分布在信贷、保险、财富管理、风控等领域

序号	企业	融资情况	过往投资机构	业务领域
1	金融壹账通	美股上市	景顺控股、CRGI 等	信贷、保险、财富管理
2	汇付天下	港股上市	Trixen Enterprises Limited 等	支付、财富管理
3	富途证券	母公司美股上市	经纬中国、腾讯、红杉资本	财富管理
4	360 金融	美股上市	峰瑞资本、云启资本、IDG 资本、奇虎 360 等	信贷
5	众安保险	港股上市	平安创新投资基金、阿里巴巴、腾讯、携程等	保险
6	慧择保险	美股上市	达晨创投、创东方、考拉基金、万融资本等	保险
7	微众信科	Pre-IPO	蚂蚁金服、中信金石、信达汉石、微众银行等	征信、风控
8	蚂蚁金服	战略融资	阿里巴巴、红杉资本、云锋基金、中投公司等	支付、理财、保险、信贷
9	空中云汇	D 轮	DST Global、腾讯、红杉资本、高瓴资本等	国际付款、外汇兑换
10	雪球	D 轮	蚂蚁金服、晨兴资本、红杉资本、千橡投资等	财富管理
11	天云大数据	D 轮	曦域资本、华映资本、洪泰资本等	风控
12	中译语通	D 轮	中国对外翻译有限公司、中国图书进出口公司等	可视化数据分析
13	金斧子	Pre-D 轮	正心谷创新资本、京基资本、红杉资本等	财富管理
14	维择科技	C+轮	泛海投资、光源资本、红杉资本、NEA 投资等	风控
15	联易融	C+轮	渣打银行、腾讯、中信资本、招商局创投等	信贷
16	陆金所	C 轮	腾讯投资、高盛、摩根大通等	信贷、财富管理、保险
17	苏宁金融	C 轮	苏宁金控、福建兴和基金、光际资本中金资本等	支付、理财、保险、信贷
18	福米科技	C 轮	诺亚财富、小米科技、顺为资本等	财富管理
19	百融云创	C 轮	中金资本、高瓴资本、IDG 资本、红杉资本等	金融信息、大数据风控
20	车 300	C 轮	凯思博、上汽集团、红杉资本、源码资本等	数字化信贷
21	WeLab	C 轮	阿里巴巴、建银国际、IFC、红杉资本等	信贷
22	冰鉴科技	C 轮	国和投资、云启资本、华阳金辰等	风控
23	通付盾	C 轮	海富资本、汉世纪、乾融创禾、金茂资本等	风控
24	众享比特	C 轮	联新资本、上海军民融合产业投资基金等	区块链金融
25	追一科技	C 轮	招商局资本、中移资本、创新工场、GGV 等	智能助理、精准营销
26	保险极客	C 轮	SIG 海纳亚洲、华兴新经济基金等	保险
27	豆包网	C 轮	博将资本、盛景嘉成、尚势资本、本翼资本等	保险
28	车车科技	C 轮	中泽嘉盟、顺为资本、睿元资本、民生资本等	保险
29	京东数字科技	战略融资	中金资本、中银投资、中信建投、中信资本等	支付、理财、保险、信贷

数据来源：KPMG、2019 胡润全球独角兽榜、天眼查、国泰君安证券研究

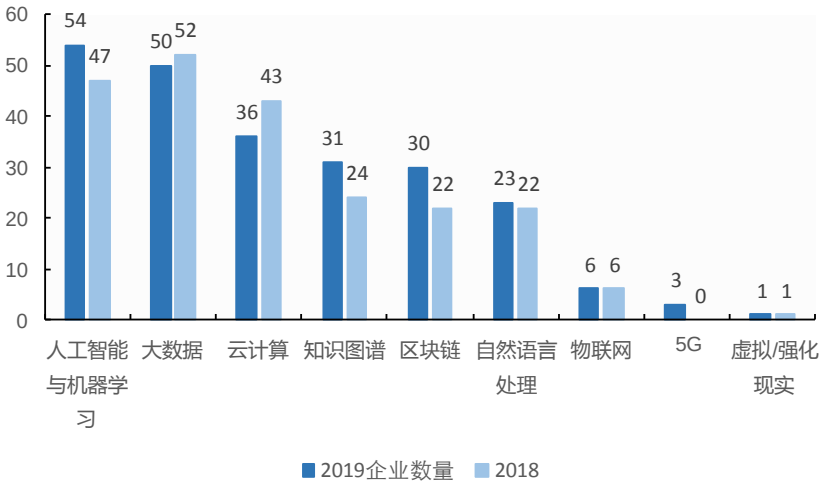
注：灰色为独角兽企业

1.1. 基础设施层：人工智能、区块链、云计算、大数据

金融科技生态关键的底层技术包括人工智能（A）、区块链技术（B）、云

计算（C）、大数据等（D），简称“ABCD”技术。在领先的金融科技企业中，目前排在前三的技术是：人工智能与机器学习、大数据、云计算，其中人工智能与机器学习占比 23%、大数据技术占比 21%。

图 4：领先企业技术要素主要分布在人工智能、大数据、云计算、区块链



数据来源：KPMG、国泰君安证券研究

注：选取 2019 年 63 家领先金融科技公司为样本。一个公司/项目可能涉及多种业务类型，为了方便，对其主要业务进行对应统计。（下同）

人工智能主要包括机器学习、生物识别、知识图谱、自然语言处理等核心技术，能代替人力进行程序化工作，主要应用在客服、人像监控、风控、投顾等领域。区块链是一种分布式账本构造技术，主要应用场景包括：数字票据、跨境支付结算、数字货币等。云计算是一种 IT 资源的交付和使用模式，通过虚拟化技术有效降低金融机构 IT 成本，同时也是数字化转型的技术架构。大数据具有高速、多样、大量、真实、低价值密度的特点，能帮助金融企业总结现状、预测未来，主要应用在客服、风控、反欺诈、营销等方面。

表 2：底层技术在金融领域的应用主要是客服、风控、投顾、营销等

技术	应用/影响
人工智能技术	智能客服、语言数据挖掘
	人像监控预警、交易安全
	金融预测、反欺诈、授信、智能投顾、定价
区块链技术	价值验证—可供验证的稳健身份，通过加密保证安全
	价值转移—不需要通过中介，减少成本，提高支付效率
	点对点融资、企业行为记录，比如通过智能合约自动支付分红
云计算	利用云计算完成数字化转型，充分利用计算资源完成风险计算工作
大数据	客户管理、精准营销、风险控制
	股市行情预测、智能投顾
	高频交易、信贷风险分析、情绪分析

数据来源：36kr、小米金融科技研究中心、易观、国泰君安证券研究

1.2. 应用平台层：互联网背景的企业陆续寻求上市

平台层企业主要提供金融科技服务以及金融科技应用，企业定位更加贴近 C 端用户。平台层企业可以分为三类，一类是从应用场景来看，根植于第三方支付、风险管理、财富管理、消费金融、供应链金融类的企业；一类是从应用领域或者受监管领域来看，包括银行、保险、券商、基金、监管层等；最后一类是综合性的企业。

保险科技类企业聚焦于面向特定场景与人群的保险产品定制，数字生态类保险科技企业处于发展初期，发展潜力较大。如基于场景需求与保险公司联合进行产品设计的保准牛；依据用户画像定制保险产品的小雨伞；提供企业团险、补充医疗服务的保险极客。保险企业在产业链数字化的基础上，连接不同场景与服务提供的全方位保险服务，并逐渐成长为价值链整合型的生态企业，例如众安保险、保险极客等。众安在线（6060.HK）是中国首家互联网保险公司，由“保险+科技”驱动，专注于应用新技术重塑保险价值链，围绕健康、消费金融、汽车、生活消费、航旅五大生态，提供个性化、定制化、智能化的新保险。保险极客（C 轮融资）依托于互联网大数据，重塑传统保险公司的产品设计、定价方式及承保风控模式，为企业员工及家庭量身定制保障方案，公司还与医疗健康机构开展合作，业务延伸至健康管理和医疗服务，实现服务闭环。

图 5：保险极客依托互联网大数据，为企业员工及家庭提供定制化服务产品

数据来源：艾瑞咨询研究院

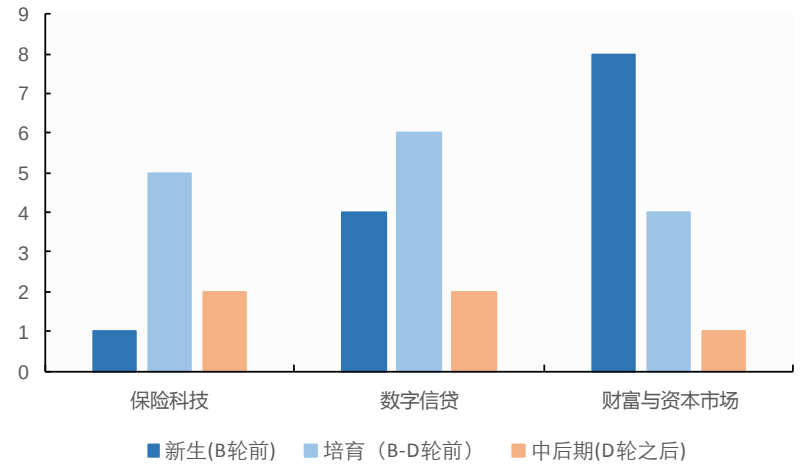
数字化信贷类企业整合多维数据，构建知识图谱，对有贷款需求的人群或企业进行智能风险评估与监控模型。在消费金融、供应链金融领域发挥重要作用。这类企业包括 360 金融、联易融、马上金融等。

财富与资本市场类企业包括提供资本市场资讯、证券交易的平台；也包括利用大数据、人工智能、自然语言处理等技术为各类资产管理机构提高数据质量，辅助投资决策的科技企业等。这类企业包括富途证券、老虎证券、雪球等。

从融资轮次上看，KPMG 公布的 fintech 50 中，保险科技类、数字信贷

类企业商业模式相对成熟，企业规模处于持续扩展中。

图 6：保险科技和数字化信贷类企业融资轮次较领先



数据来源：KPMG、国泰君安证券研究

综合性金融公司，包括蚂蚁金服、度小满、京东数科、苏宁金融等企业。它们依靠自身的技术优势或客群优势成为全领域的金融服务提供者，具备很强的继续投资和并购新的金融科技公司的能力，具备成为龙头企业的能力。TOP 50 独角兽的企业中，金融科技类企业占 6 席，均为互联网背景的综合金融公司。

表 3：中国 TOP50 独角兽榜单中金融科技类企业占 6 席

估值排名	企业	最新融资时间	最新轮次	最新估值($)
1	蚂蚁金服	2018.6.23	战略融资（拟两市上市）	1538.46 亿
5	陆金所	2018.12.15	C 轮	394 亿
9	京东数科	2020.6.26	战略融资（拟科创板上市）	204.62 亿
10	微众银行	2016.1.28	战略融资	184.62 亿
14	苏宁金融	2019.9.27	C 轮	92.31 亿
41	度小满金融	2018.4.28	A 轮	36 亿

数据来源：IT 桔子、天眼查、国泰君安证券研究

注：上榜公司最新估值在 10 亿美元及以上；新一轮融资额绝大多数是在 2 亿美元或 10 亿人民币以上

创新银行指以微众银行、新网银行为代表的以互联网为渠道展开业务的数字银行，包括创新性网络银行以及传统银行的直销银行。创新银行以股东场景资源和不断的科技创新为驱动的商业模式创新、轻型化管理运行模式，在市场上还保持着一定的差异化竞争优势。

表 4：互联网银行列表

序号	互联网银行	成立时间	背后企业	注册资本（亿元）
1	微众银行	2014.12	腾讯	42
2	网商银行	2015.6	阿里	65.714
3	苏宁银行	2017.6	苏宁	40
4	亿联银行	2017.5	美团	20
5	新网银行	2016.12	小米、新希望	30

6	百信银行	2020.6	百度、中信银行	56.338
7	众邦银行	2017.4	卓尔控股	40

数据来源：maigoo、天眼查、国泰君安证券研究

银行科技子公司具有天然禀赋优势，母公司的实力是否能转化为子公司的竞争力是关键之一。银行科技子公司是中国大部分银行积极进行数字化转型的成果。2015 年开始，各家银行成立子公司的浪潮开启。背靠母行，与其他金融科技公司相比，银行科技子公司在行业地位、金融逻辑、银行实操以及人才储备等方面领先。

表 5：银行系科技子公司列表

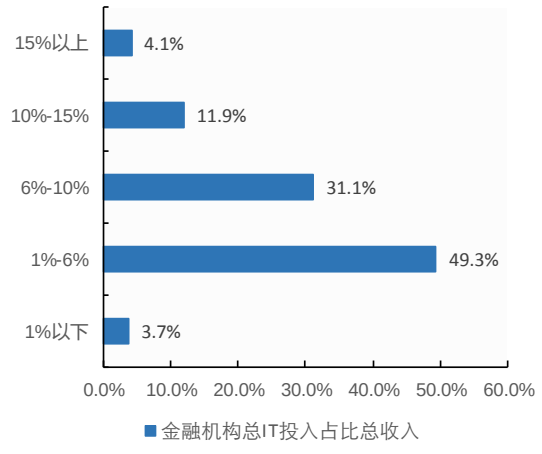
银行科技子公司	所属银行	成立时间	注册资本（亿元）
交银金科	交通银行	2020.1	6
中银金科	中国银行	2019.6	6
北银金科	北京银行	2019.5	0.5
工银科技	工商银行	2019.3	6
龙盈智达	华夏银行	2018.5	0.21
建信金科	建设银行	2018.4	16
民生科技	民生银行	2018.4	2
光大科技	光大银行	2016.12	0.1
招商云创	招商银行	2016.2	0.5
金融壹账通	平安银行	2015.12	12
兴业数科	兴业银行	2015.11	5

数据来源：公司官网、新浪财经、经济参考报、国泰君安证券研究

1.3. 金融机构加大科技的投入，互联网企业加大应用的布局

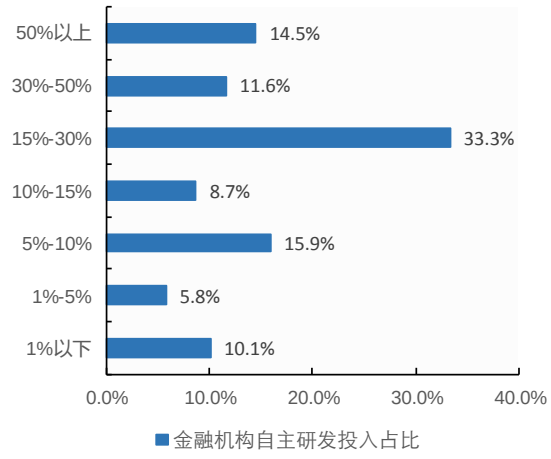
我国金融机构在金融科技领域自主研发较乐观，采购占比不足 6%。一半以上的机构自主研发投入占比在 15%以上，自主研发情况较乐观。同时，一半以上的机构 IT 采购投入占比不足 6%，未来可提升空间较大，预计为基础设施层技术类企业带来更大的提升空间。

图 7：我国超 5 成的金融机构 IT 采购投入不足 6%



数据来源：中国信通院、国泰君安证券研究

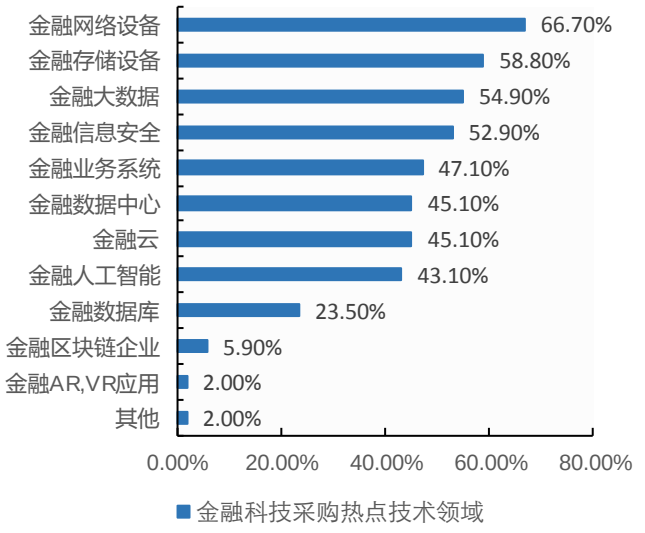
图 8：我国金融机构自主研发投入占比较乐观



数据来源：中国信通院、国泰君安证券研究

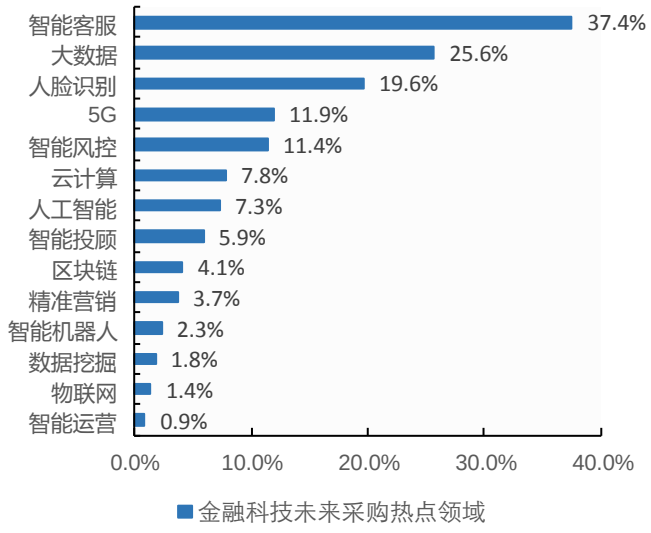
金融机构当前采购的热点领域集中在网络设备、存储设备、大数据和信息安全。未来采购热点预计集中在智能客服、大数据、人脸识别和 5G。

图 9：我国金融机构当前热点采购领域集中在网络和存储设备等



数据来源：中国信通院、国泰君安证券研究

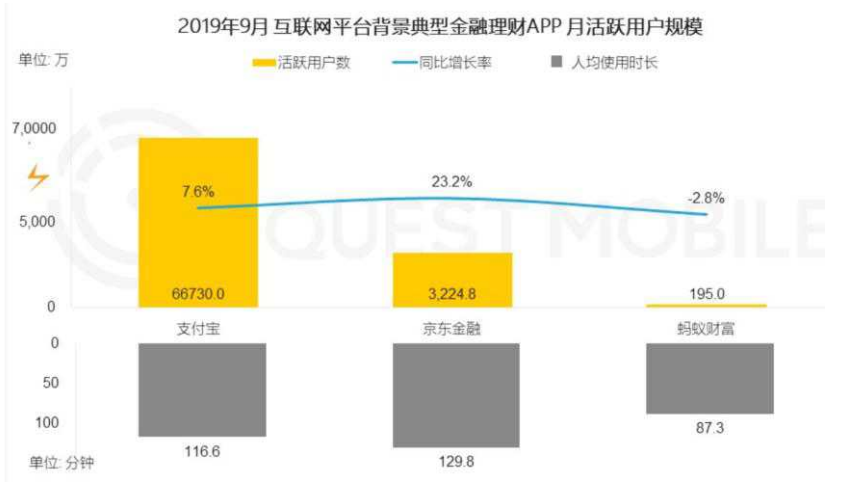
图 10：我国金融机构未来采购热点集中在智能客服、大数据等领域



数据来源：中国信通院、国泰君安证券研究

互联网巨头坐拥流量入口，为金融业务的开展提供了应用场景。超级 APP 提供了丰富的流量，能够支撑企业在各个金融领域的发展。例如蚂蚁金服旗下的支付宝凭借手机淘宝及场景式消费服务，为六亿多用户提供支付和理财服务，并且能为其他理财类产品引流。流量最终转化形成的数据，也为征信、风控的发展打下基础。

图 11：互联网平台背景金融理财 APP 坐拥巨大流量



数据来源：QuestMobile

互联网龙头企业通过横向扩展的方式以直接投资致力于扩大业务版图，同时专注于通过战略联盟，增加其生态系统的价值。BATJ 中，腾讯金融科技与蚂蚁金服的业务布局最为全面。京东、度小满正迎头赶上，招银国际与京东数科合作的招东银行正在筹备中，等待银行牌照发放。

表 6：BATJ 在金融科技领域布局逐渐丰满

公司	支付	理财	信贷	征信	银行	保险	证券
蚂蚁金服	支付宝	蚂蚁财富	蚂蚁小贷、花呗、借呗	芝麻征信	网商银行	蚂蚁保险 相护宝(互助计划)	-
京东数科	京东支付	京东小金库	京东白条、京东金条	小白信用	-	京东保险 京东互保(互助计划)	-
度小满金融	度小满支付	度小满理财	有钱花	小满分	百信银行	度小满保险	-
腾讯金融科技	微信支付、QQ 钱包	腾讯理财通	分付	微信支付分	微众银行	腾讯微保 水滴筹(互助计划)	腾讯微证券、腾讯自选股

数据来源：公司官网、公司年报、国泰君安证券研究

2. 应用场景：科技赋能，互联网企业大势进入

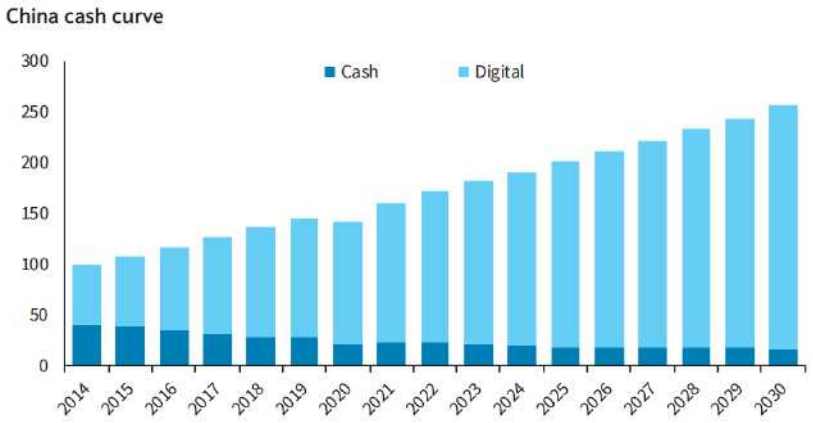
金融科技的应用场景包括互联网支付、投资管理、大数据风控、消费金融、供应链金融等。在金融科技企业与金融机构深度合作的基础上，蚂蚁金服、京东数科等具有互联网基因的综合性金融科技企业正积极协助传统机构融入数字化转型浪潮，在智能风控方面占据绝对优势。

2.1. 互联网支付：2C 端已成熟，2B 端是下一个蓝海

互联网支付是指通过计算机、手机等设备，依托互联网发起支付指令、转移货币资金的服务。这里指的互联网支付，包括第三方支付机构互联网支付以及银行业金融机构互联网支付。根据支付方式的不同，互联网支付可以分为：银行网关支付、银行卡快捷支付、支付账户余额支付。根据支付终端，互联网支付可分为移动支付与 PC 端支付。支付产业链包括账户、支付、收单、清算等环节。

我国转变为数字支付为核心的市场，移动支付是主流方式。2018 年我国现金使用率约为 20%，预计未来将下降并稳定在高个位数百分比。艾瑞咨询数据显示，截至 2019 年，移动支付交易规模占比已增至 62.8%，成为当前主流支付方式。

图 12：我国现金使用率不断下降，数字支付已成为主流方式



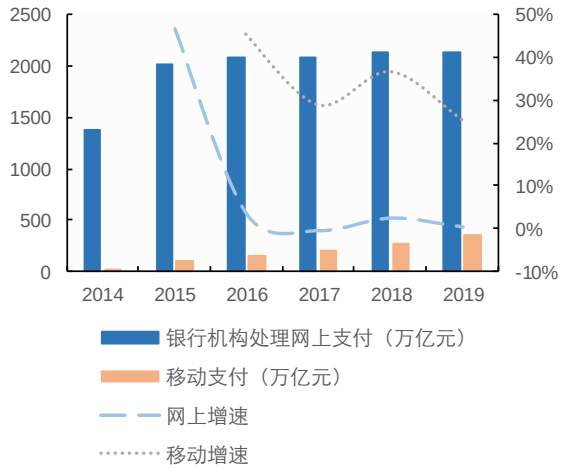
数据来源：Barclays

互联网支付自 2014 年开始进入高速发展期，近年交易规模增速放缓。从业务量上来看，非银支付机构已经超过银行机构的网络支付，但是金额量上来说依然以银行机构为主。2019 年非银行支付机构发生网络支付业务共 7200 亿笔，金额 249.9 万亿元，同比分别增长 35.69%和 20.10%；银行处理网上支付业务 782 亿笔，金额 2134.8 万亿元，同比分别增长 37.14%和 0.40%；移动支付业务 1014 亿笔，金额 347.1 万亿元，同比分别增长 67.57%和 25.13%。

图 13：非银行支付机构网络支付金额增速逐渐放缓

数据来源：人民银行、国泰君安证券研究

图 14：银行业金融机构移动支付和网上支付业务增速放缓



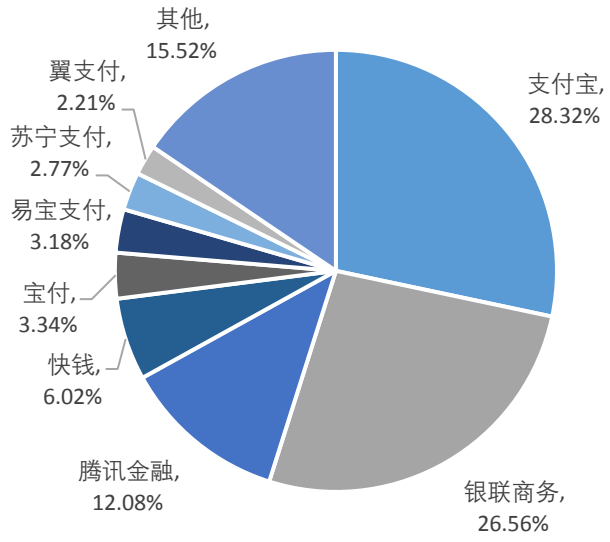
数据来源：人民银行、国泰君安证券研究

行业准入门槛提高，牌照颁发基本停滞。2010 年《非金融机构支付服务管理办法》出台，监管层正式对第三方支付机构实行牌照监管，行业准入门槛提高。近三年，新牌发放基本停滞，根据央行披露，截止最新统计，拥有支付许可牌照的公司有 237 家。具有第三方支付牌照的互联网巨头包括蚂蚁金服、腾讯、网易、苏宁、京东、百度、新浪、美团点评、唯品会和小米集团等。

第三方互联网支付市场集中度较移动支付来说相对较低，支付宝、银联、腾讯金融排名前三，占据 67%的市场份额，而移动支付市场集中度较高，呈现寡头垄断局面，约占据市场 94%的份额。支付宝、财付通处于

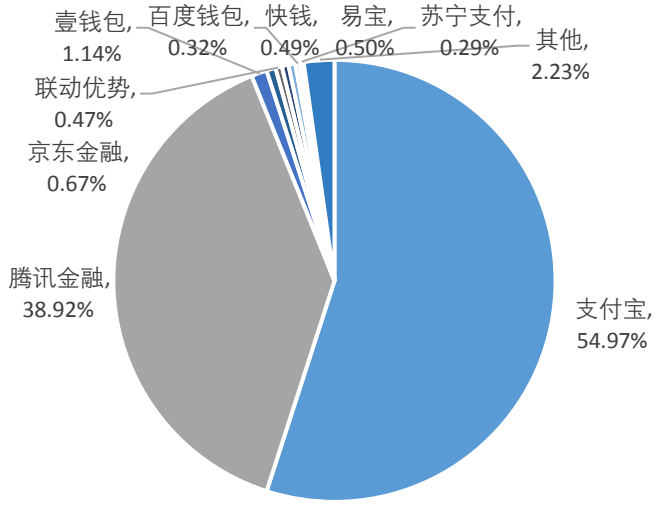
绝对优势，分别占据了 55%和 39%的市场份额。同时，由于阿里、腾讯自身超级 APP 的自带流量，二者在用户信息与交易数据的收集上具有优势，短期内无法动摇其垄断地位。

图 15：第三方互联网支付市场以支付宝、银联商务、腾讯金融为主



数据来源：易观、国泰君安证券研究，注：数据截止到 2020 年第一季度

图 16：第三方移动支付市场以支付宝和腾讯金融为主



数据来源：易观、国泰君安证券研究，注：数据截止到 2020 年第一季度

第三方支付行业的主要参与者可分为四类：账户银行、提供支付服务的用户侧支付机构、收单机构、清算机构。清算机构包括银联、网联，负责处理涉及银行账户的网络支付业务。根据《非金融机构支付服务管理办法》规定，第三方支付业务包括网络支付、银行卡收单、预付卡发行及受理以及其他。前三者是第三方支付机构的基本业务，盈利模式一般是向商户或者个人收取手续费。发卡机构、收单机构、中国银联一般按照 7：X：1 的比例分享手续费。

图 17：第三方支付行业主要参与者：账户银行、支付机构、收单机构、清算机构

数据来源：艾瑞咨询

从支付端来看，相关企业包括支付宝（蚂蚁金服）、苏宁支付（苏宁金融）、

微信支付（腾讯金融科技）、银联的云闪付等，这些机构业务涵盖了线下收单、聚合支付及跨境支付服务等场景，支持银行网关支付、银行卡快捷支付、支付账户余额多种支付方式。从收单环节来看，包括拉卡拉、汇付天下等，支付产品包括智能 POS 机等终端产品，以及其他支付服务解决方案，支持线下刷卡、闪付、扫码、无卡、Apple Pay 等支付方式。

表 7：第三方支付企业主要包括账户支付端机构和收单机构

序号	企业	支付平台	融资轮次	业务范围
1	拉卡拉	-	上市 300773.SZ	专注于为实体小微企业提供收单服务和为个人用户提供个人支付服务，此外还提供第三方支付增值服务
2	汇付天下	-	上市 1806.HK	主要提供跨境支付服务。业务主要覆盖综合商户收单、行业解决方案、SaaS 服务、跨境及国际业务
3	空中云汇	Airwallex	D 轮	跨境电商收款支付平台。多币种跨境支付服务，将拓展欧美市场和中东等新兴市场
4	蚂蚁金服	支付宝	战略融资（拟两市上市）	APP 支付服务生态体系。流量庞大；有机结合商家运营和平台运营。提供聚合支付及跨境支付服务
5	苏宁金融	易付宝	C 轮	聚合支付及跨境支付服务。陆续推出平台商、实物类、虚拟娱乐类、航空旅游类等专业的电子支付解决方案
6	京东数字科技	京东支付	战略融资（拟科创板上市）	除快捷支付外，还提供跨境支付服务
7	寻汇	SUNRATE 智能平台	B 轮	主要提供跨境支付服务，全球收付一体化平台，支持全球超过 130 个国家的国内及国际支付
8	度小满金融	度小满支付	A 轮	扫码等快捷支付方式，暂不支持跨境支付
9	腾讯金融科技	微信支付、QQ 钱包	-	APP 支付服务生态体系；流量庞大；有机结合商家运营和平台运营。提供聚合支付及跨境支付服务
10	平安壹钱包	平安付	-	平安付获批开展跨境外汇支付业务。整合壹钱包公司 B 端和 C 端钱包 APP 的多场景服务，为跨境商家对接提供基础收款提现、增值税等一站式全流程服务

数据来源：公司官网、国泰君安证券研究

目前 C 端支付市场已经逐渐饱和，B 端有待发掘，并通过增值服务赋能。随着第三方支付机构服务丰富度的增加，第三方支付机构逐渐探索出其他业务模式，如利用数据资源开发大数据产品，提供精准营销等增值服务。目前，第三方支付机构服务企业收入主要来源于支付手续费和收单费。根据易观测算，增值服务所对应收入占总收入比例不足 10%。

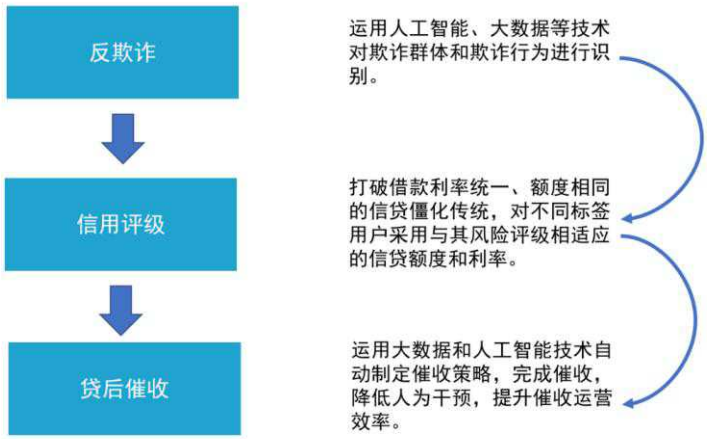
图 18：第三方支付机构 B 端企业服务收入未来在增值服务端有较大提升空间

数据来源：易观

2.2. 风险管理：科技类企业将加大与持牌机构的合作

智能风控将大数据、人工智能、区块链等先进技术应用到风控流程，实现贷前贷中贷后的全流程管理，提高风险控制效率与精准度。

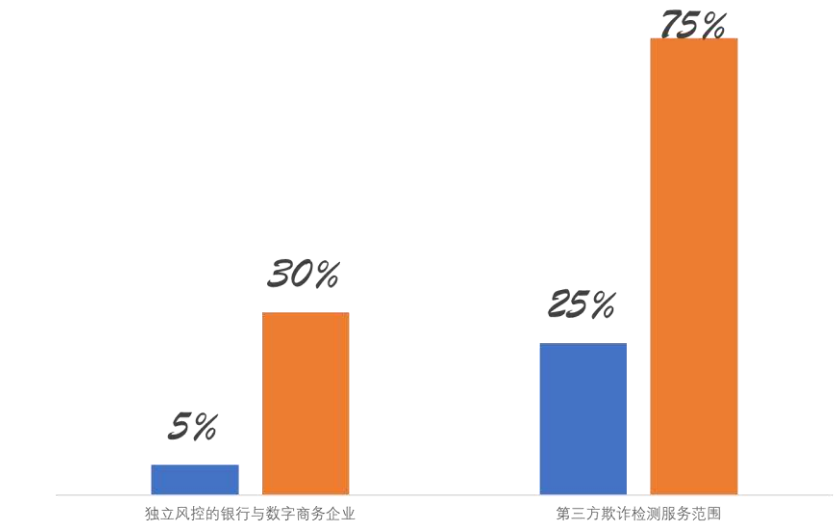
图 19：智能风控应用场景包括反欺诈、信评、催收贷款等



数据来源：零壹智库、国泰君安证券研究

智能风控在金融机构的覆盖范围有较大提升空间，大型金融机构联合自建，中小型机构外部采购。Gartner《在线反欺诈市场指南》报告指出：到 2023 年，全球将有 30%的银行与数字商务企业拥有自己的安全风控团队，目前比例仅为 5%；第三方欺诈检测服务应用覆盖将超过 75%，相比当前 25%的覆盖程度有较大提升空间。

图 20：第三方智能风控覆盖范围将大幅度增加



数据来源：Gartner

智能风控强调企业的大数据、算法和计算能力，互联网公司优势较明显。互联网公司入局早，坐拥流量、资金、资源等先天优势积累海量用户行为数据，因此其根据大量数据训练出的建模分析优势明显。

大行联合科技巨头研发，中小银行以外购为主。部分银行成立子公司开发智能风控系统并实现技术输出，互联网银行凭借先天技术优势自行研发风控系统。

表 8：大行联合科技巨头研发风控系统，创新银行自行研发

企业	合作
中行+腾讯	新一代网络金融事中风控系统
农行+百度	AB 贷。百度提供 AB 贷的反欺诈、风险评价模型
建行+蚂蚁金服	欺诈风险联防机制
工行+京东	工银小白
工行+新网	产品“e 商助梦贷”的独立风控系统
北京银行+同盾科技	反欺诈和评分卡授信
重庆银行+阿里	智能风控系统
微众银行	守卫极光
网商银行	大数据实时风控

数据来源：公司官网、零壹财经、国泰君安证券研究

大型险企在自建基础上融合外部前沿技术及应用，搭建完善的智能风控体系，而中小险企主要是通过引入第三方服务商。以平安集团为例，金融壹账通的保险智能风控平台，包括政府、金融机构、商业机构、互联网金融及互联网等五大数据来源，为保险行业赋能，是 2020 年中国智能风控企业 10 强中唯一出身于传统行业的企业。

除专业的第三方风控机构以外，如同盾科技、第四范式，消费金融类企业多具有较强的智能风控能力，如度小满、马上消费金融。

表 9：2019 智能风控 TOP 20 企业，包括第三方风控企业和消费金融机构

序号	企业	融资轮次	解决方案	介绍
1	360 金融	上市 QFIN.O	360 金融智能风控矩阵	互联网消费金融平台。2019 年 360 金融撮合贷款总额增加 71.3%， M3+逾期率为 1.5%
2	玖富	上市 JFU.O	火眼—彩虹评级系统	数字金融账户平台，围绕用户开展一站式便捷化的服务，以“连接器”的形式为金融机构、第三方场景提供专业的数字金融科技解决方案。2019 年 Q4，玖富 M3+逾期率为 0.28%
3	拍拍贷	上市 FINV.N	“魔镜”大数据风控系统	为用户提供借款撮合服务，2019 年 M3+逾期率约 4.91%
4	维信金科	上市 2003.HK	维信蜂鸟系统	独立线上消费金融服务提供商，2019 年合作持牌金融机构新增 15 家,目前已达 45 家
5	乐信	上市 LX.O	鹰眼	分期消费及投资理财服务提供商，2020 年 Q1，同类平台业绩受疫情冲击，而乐信保持快速增长，用户数量同比大增近 100%
6	同盾科技	D 轮	智·安	主营业务包括信贷风控服务，小盾安全，开放银行服务，私有云服务，建模及咨询服务，是参与开放银行课题的唯一科技企业
7	第四范式	C+轮	风险与合规解决方案	国际领先的人工智能平台与技术服务提供商，已在多家大型银行落地，落地快速、效果出众，且同时配备了通用规则和模型，适用于中小银行业务快速冷启动，五大行联合投资的唯一创企
8	百融云创	C 轮	百融云创风险决策引擎	公司业务包括风控服务、普惠金融等，客户涵盖 300 多家银行、全部的持牌消费金融公司以及 4000 多家非银金融机构
9	邦盛科技	C 轮	邦盛风控引擎	致力于为金融机构提供高性能的实时风控解决方案，与中国农业银行、中国建设银行、招商银行等多家大型银行合作
10	智融集团	C 轮	I.C.E.人工智能风控引擎	自主研发了基于机器学习及大数据计算的“I.C.E.人工智能风控引擎”，开发了分期消费信贷服务 APP“用钱宝”
11	蚂蚁金服	战略融资	AlphaRisk	为小微企业和和消费者提供普惠金融服务，20%以上员工从事风险管理业务，支付宝资损率在十万分之一以下
12	京东数科	战略融资拟科创板上市	银行/保险/证券智能风控解决方案、智策	金融科技产品包括：技术中台服务、资管科技、智能营销、人工智能、智能风控、供应链金融。2014 年就将人工智能技术应用于风控领域，基于机器学习构建了行业领先的智能风控体系
13	孚临科技	B 轮	孚临科技风控体系	为金融机构（信贷，保险，租赁等）提供自动化，智能化，数据化，在线化的金融风控解决方案
14	信用算力	A 轮	巡风智能风控系统、黑镜数据库	为银行、消费金融、信托、保险等金融机构合作方提供智能营销、智能风控、智能运营、咨询研究在内的整体行业解决方案
15	度小满金融	A 轮	磐石平台	通过“有钱花”、“度小满理财”、“度小满钱包”以及“磐石金科平台”、“智能语音机器人”等产品与服务，完成了在消费信贷、财富管理、支付以及金融科技领域的布局
16	新网银行	战略融资	大数据智能风控	数字科技普惠银行，2019 年新网银行不良率 0.61%,远低于银保监会公布的商业银行不良贷款率 1.86%、民营银行 1%左右的平均不良率
17	捷信消费金融	集团撤销上市计划	-	持牌消费金融公司，2019 年逾期贷款 90.2 亿元，同比增长 18%。其中，M3+贷款 33.58 亿元，同比增长 14.53%
18	极融科技		极融大数据风控系统	消费金融运营科技服务商，嘉银金科（纳斯达克：JFIN）旗下的金融科技公司
19	誉存科技	-	智能风控解决方案	业务包括普惠金融、智能风控、智能匹配，是国内首个中新跨境企业大数据服务平台
20	马上消费	-	自动化、实时化、自适	是一家持有消费金融牌照的科技驱动型金融机构，旗下产品包括

	金融		应风控体系	“安逸花”APP，以及纯线上消费贷款产品“马上金融”

数据来源：零壹财经、年报、公司官网、国泰君安证券研究

技术层面，蚂蚁金服等综合性金融科技公司智能风控发展势头良好，已成为领先的第三方服务提供商。2020 年 7 月，由蚂蚁集团主导编制的智能风控技术国际标准正式发布。6 月，腾讯云成为中国唯一入选 Gartner 反欺诈服务商的中国企业。另一方面，我国 2020 年将制定个人信息保护法、数据安全法等法律。此背景下，合规发展成为智能风控企业的主题，合作持牌机构将成为必由之路。以同盾科技为例，据中国网财经报道，公司已实现 6 大国有银行、12 家股份制银行、6 大财险、24 家持牌消费金融公司的全覆盖。

2.3. 财富管理：独立互联网理财平台发展依然较落后

财富管理领域主要包括证券、基金、理财等资本市场领域的应用。智能理财指在理财服务流程中应用人工智能、大数据等科技，在实现用户画像的基础上，智能化、专业化、个性化的为用户提供各类投资理财服务。

线上渗透率高，但独立互联网理财平台依然发展落后。我国财富管理产品线上化渗透率处于领先地位，但独立互联网理财平台渗透率仍有较大发展空间。根据波士顿咨询分析，2018 年中国的财富管理线上渗透率达到 34.6%，仅次于美国 40.7%的水平，线上规模约 2.13 万亿美元。独立互联网理财平台规模仅 0.62 万亿美元，渗透率仅 10.0%。独立的互联网理财平台被认为是最接近数字财富管理的模式，中国主要是各种“宝宝”类产品，以现金管理为主要目的，距离美国市场有较大差距和提升空间。

图 21：我国独立互联网理财平台渗透率仍有较大发展空间

数据来源：波士顿咨询/陆金所《全球数字财富管理报告 2018》

智能投顾的主要参与者包括：1）传统金融机构；2）综合性金融科技公司以及专业的财富与资本市场类公司等第三方机构。

表 10：部分银行/券商/基金公司的智能投顾产品

公司	产品/战略
中国银行	中银慧投
中国工商银行	AI 投
中国建设银行	龙智投
招商银行	摩羯智投
华泰证券	涨乐财富通、AORTA
广发证券	贝塔牛
长江证券	iVatarGo
华夏基金	查理智投
嘉实基金	嘉贝智投
南方基金	司南智投

数据来源：公司官网、国泰君安证券研究

互联网基因的综合性金融科技公司具有强大的流量（客户）和技术（产品、顾问）优势。代表产品主要有京东智投、蚂蚁聚宝等。首批获得基金投顾试点备案资格的三家独立基金销售机构中蚂蚁金服率先取得相关进展。2020 年 4 月，由蚂蚁金服与全球最大智能投顾提供商 Vanguard 打造的“帮你投”上线，对每个持仓用户进行动态“体检”，再根据检测结果进行调仓，实现“私人订制”。3 月，腾讯投资智能投顾服务商“今日投资”。

表 11：首批获得试点备案资格的三家独立基金销售机构

公司	基金销售机构
腾讯	腾安基金销售有限公司
蚂蚁金服	蚂蚁（杭州）基金销售有限公司
盈米基金	盈米基金

数据来源：证监会、国泰君安证券研究

专业从事财富管理的财富与资本市场类企业具有技术和业务理解双重优势，已有发展较为成熟的企业。包括具有专业背景的综合服务商，如中证信用；能够提供更专业的“一站式”投资平台，如福米科技、雪球、富途证券；专注于资产证券化领域，如和逸科技；利用信息技术为公司、监管机构等提供 SAAS 产品的企业，如价值在线。

表 12：有竞争力的综合性金融科技公司+领先财富与资本市场类公司

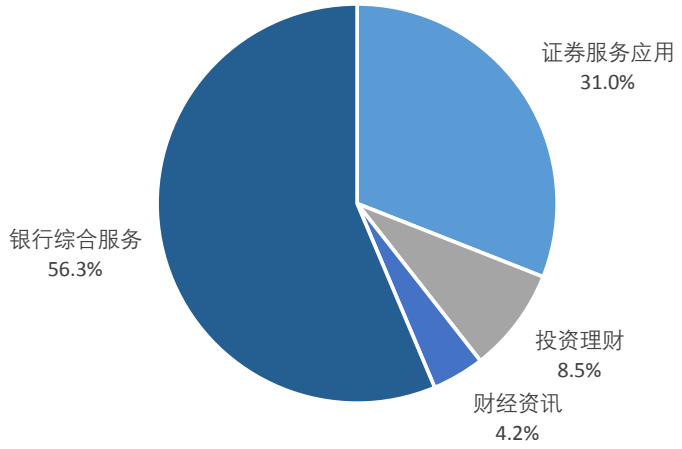
序号	企业	融资轮次	平台/服务
1	富途证券	富途控股已于纳斯达克上市	富途牛牛
2	雪球	D 轮	雪球、雪盈证券、蛋卷基金
3	金斧子	Pre-D 轮	水星资管
4	蚂蚁金服	战略融资（拟上市）	蚂蚁财富
5	京东数科	战略融资（拟上市）	京东小金库
6	福米科技	B+轮	微牛 APP
7	阿博茨科技	B 轮	资产管理投研平台
8	盈米基金	A+轮	交易投研一体化平台“蜂鸟”、理财平台“且慢”

9	妙盈科技	A+轮	ESG 风险管理、投资组合风险管理平台
10	阿法金融	A 轮	阿法分析师、阿法投顾
11	凤凰金融	A 轮	凤凰金融管理平台
12	虎博科技	A 轮	虎博搜索、西梅、财神股票
13	价值在线	A 轮	易董
14	中证信用	A 轮	信用资产交易管理服务
15	度小满金融	A 轮	度小满理财
16	腾讯金融科技	-	腾讯理财通
17	和逸科技	-	中国资产证券化分析网（CNABS）、ABS Link
18	通联数据	-	萝卜投资、优矿

数据来源：KPMG、国泰君安证券研究

从应用个数看，银行系短期仍占高地。根据易观千帆公布的数据，提供财富管理服务的平台众多，银行系应用占比超 60%，其次是证券服务应用类企业。从月活用户数来看，银行系综合应用一家独大，属第一梯队。

图 22：财富管理类别应用月活量依然是银行综合服务类为主



数据来源：易观千帆、国泰君安证券研究

注：样本为易观千帆月度排行中涉及财富管理领域的 71 个应用 app，统计为应用的个数

蚂蚁金服实际流量最大，综合金融科技公司持续扩大优势。综合性金融科技公司中，京东金融 MAU 是蚂蚁财富的 8 倍，考虑到支付宝作为月活用户数最高的金融类应用，已嵌入理财平台接口，故蚂蚁金服的实际流量最大。

表 13： 2020 年 5 月财富管理类应用月活用户数其实是蚂蚁金服领先

APP	月活用户数（万）	环比增幅
中国工商银行	7,006.0	2.0 %
中国建设银行	6,681.2	2.0 %
同花顺	3,542.2	-4.8%
京东金融	2,251.8	-1.3%
东方财富	1,382.2	-4.9%
华泰涨乐财富通	856.9	-2.5%

随手记	617.7	-0.1%
新浪财经	503.2	6.7%
国泰君安君弘	481.5	-2.3%
天天基金	441.1	-0.6%
海通 e 海通财	392.6	-2.1%
中信建投蜻蜓点金	387.5	0.7%
融 360	347.2	1.3%
蚂蚁财富	271.7	-7.7%
支付宝	74,365.9	3.9%
陆金所	247.0	2.1%

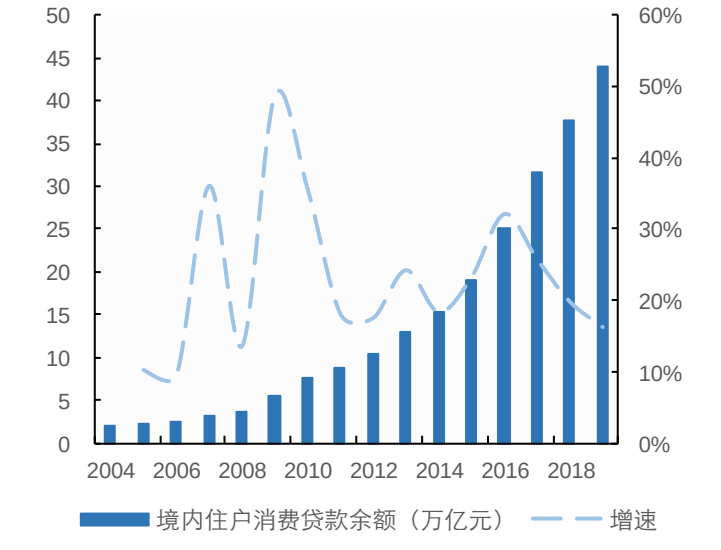
数据来源：易观千帆、国泰君安证券研究

2.4. 消费金融：当前依然以银行系和信用卡为主导

消费金融是以消费为目的的信用贷款，包括传统商业银行向消费者发放的住房按揭贷款、汽车贷款、信用卡等，持牌消费金融公司向消费者提供的家装贷等贷款，以及新兴的基于网上购物等消费场景为消费者提供购物分期服务的互联网消费金融。根据中国人民银行《中国区域金融运行报告(2018)》，狭义消费金融不包括传统商业银行车房贷款的部分。

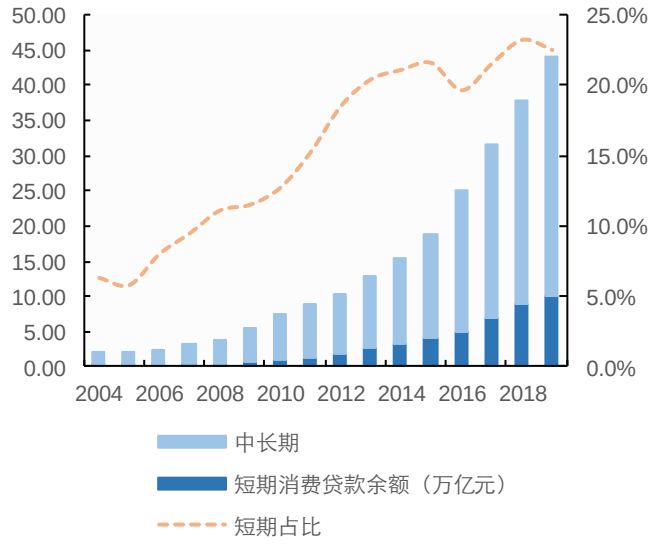
对标发达国家，我国消费金融市场发展前景广阔。美国消费金融渗透率超过 40%，我国仅为 22%。《2019 年中国消费金融发展报告》显示，有 39.78%的成年人未获得过任何消费金融服务，整体覆盖范围不足。从行业整体发展空间来看，预计仍有五年以上的高速成长期。居民消费的不断增长推动我国消费金融市场发展，我国消费信贷总额从 2009 年 5.5 万亿元增加至 2019 年 43.98 万亿元，十年间增幅超 695%。

图 23：截止 2019 年底，境内住户消费贷款余额为 43.98 万亿元



数据来源：wind、央行、国泰君安证券研究

图 24：短期消费贷款余额占比逐渐提升，2019 年底占比 22.6%



数据来源：wind、央行、国泰君安证券研究

消费金融参与主体优势各不相同，竞争格局较为分散。我国互联网消费金融的参与主体包括银行及其消费金融服务分支、互联网公司旗下的消

费金融平台，以及其他规模性较小的小贷机构。36Kr 研究院数据显示 CR10 市场份额不足 50%，尚未形成明显垄断局面。

表 14：消费金融主要参与主体包括持牌与非持牌机构

机构类型	参与主体	代表企业	业务模式	核心优势	相对劣势
持牌金融机构	商业银行	招商银行、平安银行	信用卡、信用贷	资金来源稳定、成本低	难以满足小额分散的需求
	消费金融公司	马上消费金融、捷信消费金融	消费贷、现金贷等	资金成本适中，审批较快	行业规模尚小，优势不明显
	汽车金融公司	上汽通用金融	经销商库存融资、消费信贷及融资租赁	专业高效	市场份额小
非持牌机构	互联网公司、电商平台等	蚂蚁金服、趣店、滴滴	现金贷、商品分期等	大数据、智能风控，具有场景优势	受监管压力大，资金来源不稳定

数据来源：零壹智库、36kr、国泰君安证券研究

消费金融牌照获取难度较大，当前仅 20 余家机构持有牌照，以银行系为主导。消费金融公司不吸收存款，以小额和分散为原则，为境内居民提供消费贷款。2013 年银监会发布关于消费金融公司的试点管理办法，银行主导的消费金融公司成为牌照申请的主要力量。根据试点办法，如果是金融机构作为主要出资人，需具备 5 年以上消费金融领域的从业经验，最近 1 年年末总资产不低于 600 亿元等条件；如果是非金融企业作为主要出资人，需具备最近 1 年营业收入不低于 300 亿元，最近 1 年年末净资产不低于资产总额的 30%等条件。因此可以看到，当前持牌的消费金融机构背后大股东主要是银行系。

互联网企业与银行系合作获取消金牌照。例如小米消费金融于 2020 年 5 月成立，小米与重庆农商行共同持股；百度于 2019 年战略融资进入哈银消费金融。

表 15：截止 2020 年，有消费金融牌照的机构仅 20 余家，大股东以银行系为主

序号	持牌机构	大股东	注册资本（亿元）
1	捷信消费金融	捷信集团 100%	70
2	马上消费金融	重庆百货 31%、北京中关村科金技术 29.51%、物美控股 17.26%、重庆银行 15.53%	40
3	招联消费金融	中国联通 50%、永隆银行 34.97%、招商银行 15.03%	38.6896
4	中银消费金融	中国银行 40.02%、百联集团 20.64%、陆家嘴金融 12.56%、中银信用卡 12.37%	15.14
5	中邮消费金融	中国邮政储蓄银行 70.5%、DBS 星展银行 15%	30
6	兴业消费金融	兴业银行 66%、泉州商业集团 24%	19
7	海尔消费金融	海尔集团 30%、红星美凯龙 25%、海尔集团财务 19%、浙江逸荣投资 16%、北京天同赛伯信息技术 10%	10
8	哈银消费金融	哈尔滨银行 75.71%、度小满 30%	15
9	北银消费金融	北京银行 35.29%、桑坦德消费金融 20%、利时集团 15%	8.5
10	苏宁消费金融	苏宁易购 49%、先声再康江苏药业 16%、南京银行 15%、巴黎银行个人金融集团 15%	6
11	湖北消费金融	湖北银行 30%、TCL 集团 20%	9.4
12	尚诚消费金融	上海银行 38%、携程 37.5%、深圳德远益信投资 12.5%、无锡长盈科技 12%	10
13	晋商消费金融	晋商银行 40%、奇飞翔艺（北京）25%、天津宇信易诚科技 20%	5

14	锦程消费金融	程度银行 38.85%、周大福 25%、凯枫融资租赁 19%、丰隆银行 12%	4.2
15	长银消费金融	长安银行 51%、汇通信诚租赁 25%、北京意德辰翔投资 24%	10.5
16	杭银消费金融	杭州银行 41%、BBVA30%、海亮集团 10%、生意宝 10%	12.6
17	华融消费金融	中国华融资产管理 55%、合肥百货 23%、深圳华强资产管理 12%、安徽新安资产管理 10%	9
18	中原消费金融	中原银行 78.12%	20
19	幸福消费金融	张家口银行 47.1%、神州优车 39.25%、蓝鲸控股 13.66%	6.37
20	金美信消费金融	中国信托商业银行 34%、国美控股 33%、厦门金圆金控 33%	5
21	长银五八消费金融	长沙银行 51%、北京城市网邻信息技术 33%、长沙通程控股 16%	9
22	中信消费金融	中信集团 35.5%、中信信托 34.5%、金蝶国际 30%	7
23	盛银消费金融	盛京银行 60%、顺峰投资实业 20%、大连德旭经贸 20%	3
24	包银消费金融	包商银行 73.6%、深圳萨摩耶互联网科技 26%	5
25	小米消费金融	重庆农商行 30%、小米控股 50%、重庆金山控股 10%	15
26	富银消费金融	获批筹建中……	
27	冀银消费金融	获批筹建中……	
28	易生华消费金融	获批筹建中……	

数据来源：信本咨询、天眼查、国泰君安证券研究

与持牌消金公司相比，非持牌企业不具备直接放贷资质，只能通过银行额度进行放贷，资金来源较少。业务开展除通过与持牌系合作外，还包括利用网络小贷牌照放贷。自 2011 年起，蚂蚁金服、京东数科、 苏宁金融等多家科技公司成立小贷公司，提供消费金融服务。

表 16：非持牌系消费金融机构通过小贷公司提供消金服务

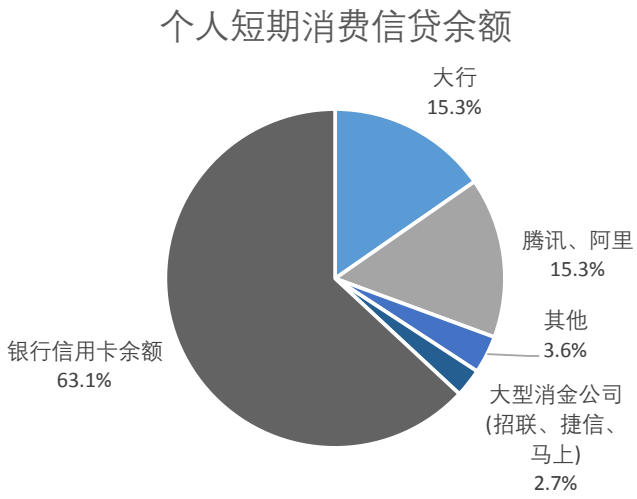
序号	企业	融资轮次	主要产品
1	拍拍贷	上市	普通借款标、散标、新彩虹
2	趣店	上市	来分期、趣先享
3	360 金融	上市	360 借条
4	蚂蚁金服	战略融资	蚂蚁花呗、借呗
5	京东数科	战略融资	京东白条、金条
6	苏宁金融	C 轮	任性付、任性贷
7	度小满金融	A 轮	有钱花
8	腾讯金融科技	-	分付

数据来源：公司官网、国泰君安证券研究

短期由于传统信用卡业务积累，银行依然占据主要市场份额。虽然金融机构并不掌握流量入口，银行和消金公司个人短期消费信贷的来源相当大部分来自于互联网公司的合作，但考虑到信用卡业务，商业银行占据 70%以上的实际市场份额。因此短期依然是以银行为主导的市场。

考虑到互联网企业具备更多消费场景，非银行系的机构具备较大潜在发展空间。例如以蚂蚁金服旗下的花呗和借呗为代表的产品，截止 2019 年末真实规模约 1.3 万亿元，与大行的短期消费信贷余额 1.7 万亿元体量接近。

图 25： 消费金融市场主要是以银行信用卡为主

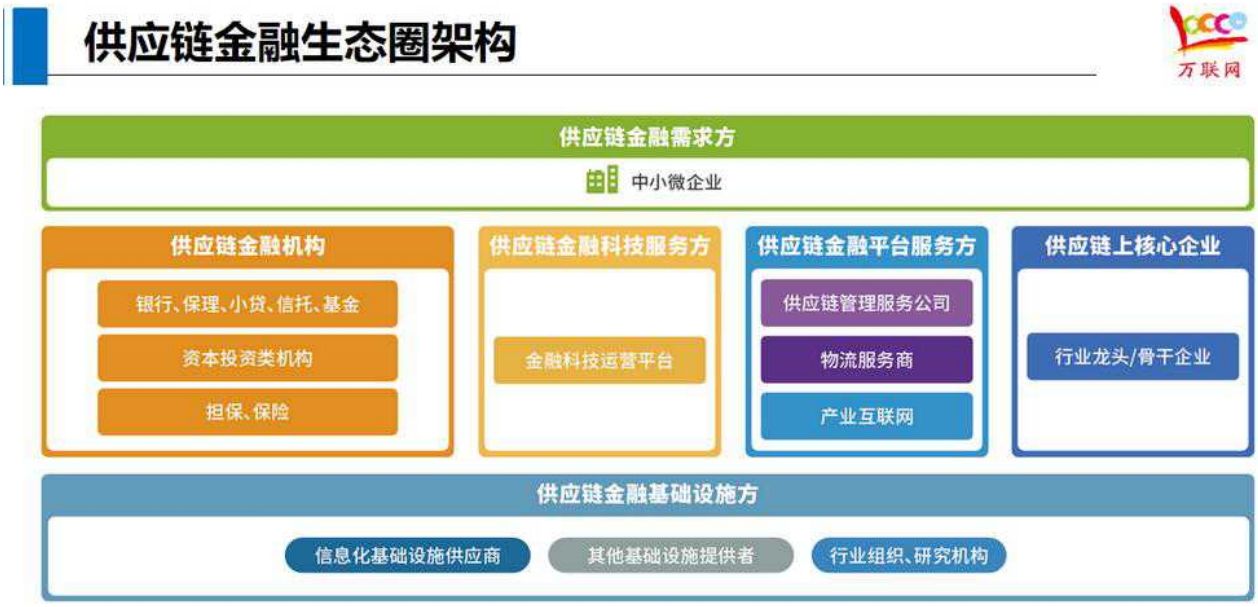


数据来源：新网银行副行长刘波《谁主沉浮：群雄逐鹿下的消费金融市场份额》、国泰君安证券研究

2.5. 供应链金融：区块链技术的发展将带来行业空间的增长

供应链金融是将供应链上的核心企业及其相关的上下游配套企业作为整体，基于核心企业与上下游链条企业之间的真实交易与行业特点，运用自偿性贸易融资方式，对供应链上下游企业提供的综合金融服务。常见的模式包括应收账款融资、库存融资、预付款项融资。参与者主要包括客户资源汇集者、风险信号提取者、资金提供者。

图 26： 供应链金融生态圈主要是面向中小微企业提供综合金融服务



数据来源：《2019 中国供应链金融调研报告》

当前相关供应链金融科技平台企业主要以风控技术赋能供应链金融。供应链金融科技平台，即利用科技协助金融业务运营的平台，专注于风控能力建设，以独立第三方的风险管理者角色，帮助资金方实现金融风险的识别管控；以收取风控服务费为主要盈利手段。部分资金方也发展自己的供应链金融平台。

图 27：2018 年以来供应链金融股权投融资事件和金额在上升

数据来源：德勤《中国创投市场发展报告 2020》

图 28：单笔融资 1 亿元以上的供应链金融相关企业占比逐渐提高

数据来源：德勤《中国创投市场发展报告 2020》

科技赋能供应链金融主要体现在交易场景数据化、供应链条智能化等方面。金融科技利用广度提升，仍未进入深入应用阶段。不同于通过优化风控环节赋能供应链金融，区块链技术有望改变传统供应链金融模式，让更多小微企业获得贷款。区块链技术实现了电子凭证可拆转融、数据与业务链上存储执行，使更多链上非核心企业能够获得融资，预计 2023 年市场规模达 6.1 万亿元。2018 年《商务部等 8 部门关于开展供应链创新与应用试点通知》首次将供应链金融发展上升为国家战略。

图 29：区块链应用预计为供应链金融市场带来增量规模 3.6 万亿元

数据来源：艾瑞咨询

在银行主导的模式下，银行主动对接核心企业，依据信贷风控模型给予合理的信用额度。

表 17：银行利用金融科技优化供应链金融提供相关产品

银行	供应链金融服务
工商银行	持续完善以经营快贷、网贷通和数字供应链融资为核心的“小微 e 贷”线上融资产品体系
农业银行	构建“农银小微 e 贷”产品体系，发展“农银产业 e 贷”等供应链金融业务全面满足不同层次、不同场景的小微客户融资需求
交通银行	围绕智慧产业链金融重点推出票据在线承兑、智慧汽车金融等旗舰产品；创新迭代在线保理、在线流贷、在线贴现功能，完善公司产品线上融资体系
民生银行	加速供应链金融科技创新，完善风控体系
招商银行	利用金融科技创新成果为中小企业提供线上化便利融资服务
邮储银行	开发小额“极速贷”等自营网贷，发展与核心企业合作的产业链网贷，推动与互联网企业合作的平台联营网贷，形成互联网小额贷款三大发展模式

数据来源：公司年报、国泰君安证券研究

同时，政策性银行、商业银行也通过加强与具有互联网基因的金融科技公司合作，利用其客户资源以及外部服务能力，实现“精准滴灌”到小微企业客户、个体工商户。代表性的公司除苏宁金融外，还有众安科技、布比区块链等专业公司。

表 18：供应链金融科技平台代表企业

序号	企业	融资轮次	企业简介	产品
1	联易融	C+轮	打造以供应链金融为主的金融科技服务平台，是腾讯 To B 战略的核心成员之一，聚焦于 ABCD（AI、区块链、云计算、大数据）等先进技术在供应链生态的应用，以线上化、场景化、数据化的方式提供创新供应链金融科技服务	供应链金融科技服务平台
2	苏宁金融	C 轮	2013 年起推出供应链金融服务，设计开发账速融、票速融为代表的系列产品，满足不同类型企业的融资需求	链速融
3	分布科技	B 轮	致力于提供一流区块链底层技术及行业应用产品，在数字政务建设、供应链金融、法律科技和防伪溯源领域均有实际落地案例	底层技术
4	布比区块链	A 轮	专注于区块链技术和产品的创新，已广泛应用于数字资产、股权债券、贸易金融、供应链溯源等领域	底层技术
5	蔷薇大树金融	Pre-A 轮	专业供应链金融科技运营服务商，致力于供应链金融资产的生成与流转，借助场景和数据，不断提升资产穿透力，为供应链金融相关方提供可靠、可信、可透视的信息技术服务	决策森林智控平台
6	金蝶金融	战略融资	公司主要业务场景包括企业信贷、供应链金融、征信和免费记账。其中,供应链金融是重点切入的业务板块。是蚂蚁金服 To B 战略的核心成员之一	企业融资、企业征信
7	众安科技（众安保险子公司）	-	“保险+科技”双引擎驱动创新基因，旗下众企安链专注于众安科技自主研发的区块链等前沿科技，提供在线智能化供应链金融解决方案	e 信证、e 信融

数据来源：公司官网、天眼查、国泰君安证券研究

3. 应用领域：银行、券商、保险、监管机构

以业务领域来分，金融科技应用领域又可以分为互联网保险、互联网银行等新兴业态以及监管层。

3.1. 互联网银行：普惠金融

互联网银行属于民营银行，这里的互联网银行是借助互联网纯线上运营的创新银行。目前已经营业的银行有微众银行、网商银行、新网银行、苏宁银行等，这些银行主要为用户提供普惠信贷以及财富管理等金融服务。

表 19：主要互联网银行列表

序号	互联网银行	开业时间	融资轮次	主要股东	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
1	微众银行	2015.1	战略融资	腾讯、百业源投资、立业集团	148.7	39.5
2	网商银行	2015.6	Pre-A 轮	蚂蚁金服、万向三农	66.3	12.6
3	新网银行	2016.12	战略融资	新希望集团、小米、红旗连锁	26.8	11.3
4	众邦银行	2017.5	天使轮	卓尔控股、当代集团、壹网通科技	8.4	1.6
5	苏宁银行	2017.6	天使轮	苏宁、日出东方	10.2	0.08
6	百信银行	2017.11	战略融资	中信银行、百度	23.7	0.2

数据来源：公司官网、年报、天眼查、国泰君安证券研究

普惠金融发展下，互联网银行将迎来政策红利。银保监会主席郭树清 2020 年 6 月在陆家嘴论坛上表示，强化政策性金融在逆周期调节中的作用。新增 1000 多亿元转贷款规模，主要提供给中小银行，特别是互联网银行。

3.2. 互联网券商：个人财富管理

互联网券商是指主要在线上平台提供证券相关服务的券商。根据艾媒咨询的观点，行业内主要有三类参与者：自建线上平台的传统券商、收购获取券商牌照的互联网财经资讯企业如东方财富、持有境外牌照的新兴创业公司，如富途证券、老虎证券。

表 20：主要互联网券商列表

序号	互联网券商	成立时间	融资轮次	营业收入	净利润
1	富途证券	2012	母公司上市	10.6 亿港元	1.7 亿港元
2	老虎证券	2014	上市	0.6 亿美元	-0.06 亿美元
3	Webull 微牛	2016	C 轮	-	-

数据来源：公司官网、年报、天眼查、国泰君安证券研究

3.3. 互联网保险：商业保险

互联网保险由“保险+科技”双引擎驱动，受疫情影响，互联网保险已成大

势所趋。2020 年 5 月，银保监会下发《关于推进财产保险业务线上化发展的指导意见》，明确提出到 2022 年，短期健康险、车险、意外险、家财险等业务领域线上化率达到 80%以上。2019 年我国互联网财产保险业务保费收入同比增长 20.6%，未来发展仍将处于快速通道。

表 21：主要互联网保险列表

序号	企业	融资轮次	公司简介
1	众安保险	港股上市	我国首家互联网保险公司。公司专注应用新技术重塑保险价值链，围绕健康、消费金融、汽车、生活消费、航旅五大生态，提供个性化、定制化、智能化的新保险
2	慧择保险	美股上市	公司最早做旅游险起家，目前提供长期人寿和健康保险等产品服务。Oliver Wyman 报告显示，慧择保险目前是中国最大的独立在线长期人寿和健康保险产品和服务平台
3	保险极客	C 轮	专业的企业员工保险平台，企业提供智能化的员工福利保险和健康管理解决方案
4	豆包网	C 轮	领先保险业智能科技服务提供商，为保险公司、中介机构和企业客户、第三方增值服务商提供智能营销、智能客服、智能理赔、智能运营、职域裂变等 SaaS+小程序一站式整体解决方案
5	保准牛	B+轮	公司基于场景为用户定制专业化的创新保险产品与保障服务体系，提供雇主险、企业团险服务，覆盖共享经济、体育、人力资源、健康、出行、教育、旅游、餐饮、物业等相关领域
6	车车科技	B 轮	公司重构传统车险交易体系，创建了中国领先的保险数字化交易服务平台。为用户提供涵盖车险、健康险、意外险等 100 多款保险产品
7	小雨伞	B 轮	专业的网上保险超市，业务范围涵盖健康险、儿童保险、意外险、医疗保险、重疾险、团险等产品
8	爱保科技	天使轮	公司持续对保险销售、理赔和服务等关键环节进行数字化赋能。以客户为中心进行商业模式变革，业务涵盖车险、健康险，致力于提供全流程、全生命周期的保险解决方案

数据来源：公司官网、年报、天眼查、国泰君安证券研究

3.4. 监管层：监管科技

国际金融协会(IIF)将监管科技(RegTech)定义为“能够高效和有效解决监管和合规性要求的新技术。根据艾瑞咨询数据，2013-2017 年美国以外地区全球监管科技融资企业分布中，中国还不到 4%。我国的监管科技正处于初期阶段，许多方面的应用处于探索阶段，一系列鼓励监管科技发展政策文件陆续下发，目前顶层设计工作已经完成，未来将迎来突破发展。

表 22：近三年中国监管科技顶层设计陆续完善

时间	事件
2017.5	央行成立金融科技委员会，强化监管科技应用实践作为丰富金融监管的重要手段
2017.6	央行印发《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》，提出加强金融科技、监管科技研究应用
2018.8	证监会成立监管科技专家咨询委员会，印发《中国证监会监管科技总体建设方案》，完成了监管科技建设工作的顶层设计，进入全面实施阶段
2018.11	证监会副主席表示：加快推动资本市场数字化转型发展，大力加强科技监管，提升监管科技化智能化水平
2019.8	央行印发《金融科技（Fintech）发展规划（2019-2021）》，强调监管科技“专业性、统一性、传统性”发展的基本原则
2019.12	证监会搭建科技监管局；央行宣布推出金融科技创新监管试点

数据来源：相关新闻报道、国泰君安证券研究

目前，我国已有部分金融科技类企业与监管机构涉足该领域。其中中译语通已于 2020 年 7 月完成 D 轮融资，通过先进的自然语言处理与语义计算技术对全球海量数据进行挖掘与分析，构建行业知识图谱、算法模型与可视化分析平台，应用于金融、科技和行业咨询分析等领域。公司的提供金融监管解决方案，可以进行全网数据治理，提高金融监管的精准性，提前发现潜在风险等。

表 23：部分涉足监管科技企业列表

序号	企业	融资轮次	公司简介
1	中译语通	D 轮	公司产品体系涵盖金融科技、人工智能、科技大数据。监管科技方面：推出了面向金融市场、上市公司、互联网金融和发债企业的一系列金融科技和金融监管解决方案，提升监管全面性、精准性、有效性、智能性
2	价值在线	A 轮	致力于为上市公司、拟上市公司、金融机构、监管机构等主体提供 AI+SAAS 服务产品——易董，填补了我国资本市场合规科技与监管科技双空白
3	慧安金科	A 轮	以自主研发的半监督主动式机器学习技术为核心，进行用户行为和关联的建模分析，有效检测未知欺诈和团伙欺诈，为金融机构提供更准确、更全面、更详实的数据参考
4	文因互联	A 轮	领先的金融认知智能解决方案的提供商，当前主营业务是基于知识图谱技术和自然语言处理技术，为金融机构提供业务流程自动化和智能化解决方案。代表案例有智能监管搜索--“全国中小企业股份转让系统”

数据来源：公司官网、天眼查、国泰君安证券研究

4. 风险提示

部分应用平台类企业经营上存在一定合规风险。随着金融科技的发展和金融工具多样化的使用，应用场景更加多元，普及度更广，终端客户在使用服务上风险识别能力不足，未来监管将持续趋严。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com